

EDITORIALI

**Il paradigma
dell'amministratore informato
e il ruolo dell'educazione
finanziaria**

RAFFAELE LENER

Professore Ordinario di Diritto dell'economia
LUISS

Dialoghi di Diritto dell'Economia

Rivista diretta da

Danny Busch, Raffaele Lener, Roberto Natoli, Andrea Sacco Ginevri,
Filippo Sartori, Antonella Sciarrone Alibrandi

Direttore editoriale

Andrea Marangoni

Coordinatore editoriale

Francesco Petrosino

Direttori di area

Attività, governance e regolazione bancaria

Prof. Alberto Urbani, Prof. Diego Rossano, Prof. Francesco Ciraolo, Prof.ssa Carmela Robustella, Prof. Gian Luca Greco, Prof. Federico Riganti, Dott. Luca Lentini, Dott. Edoardo Cecchinato, Dott.ssa Angela Galato

Mercato dei capitali finanza strutturata

Prof. Matteo De Poli, Prof. Filippo Annunziata, Prof. Ugo Malvagna, Prof. Alain Pietrancosta, Prof.ssa Paola Lucantoni, Dott.ssa Anna Toniolo

Assicurazioni e previdenza

Prof. Paoloefisio Corrias, Prof. Michele Siri, Prof. Pierpaolo Marano, Prof. Giovanni Maria Berti De Marinis, Prof. Robert Merkin, Prof.ssa Kyriaki Noussia, Dott. Massimo Mazzola

Contratti di impresa, concorrenza e mercati regolati

Prof.ssa Maddalena Rabitti, Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof.ssa Maddalena Semeraro, Prof.ssa Mariateresa Maggiolino, Dott. Gianpaolo Panetta

Diritto della crisi di impresa e dell'insolvenza

Prof. Aldo Angelo Dolmetta, Prof. Gianluca Mucciarone, Prof. Francesco Accettella, Dott. Antonio Didone, Prof. Alessio di Amato, Prof. Ignacio Tirado

Fiscalità finanziaria

Prof. Andrea Giovanardi, Prof. Nicola Sartori, Prof. Francesco Albertini

Istituzioni dell'economia e politiche pubbliche

Prof.ssa Michela Passalacqua, Prof. Francesco Moliterni, Prof. Giovanni Luchena, Dott.ssa Stefania Cavaliere, Dott. Lorenzo Rodio Nico

Criteri di Revisione

I contributi proposti alla Rivista per la pubblicazione sono sottoposti a una previa valutazione interna da parte della Direzione o di uno dei Direttori d'Area; il quale provvede ad assegnare il contributo a un revisore esterno alla Rivista, selezionato, *rationes materiae*, fra professori, ricercatori o assegnisti di ricerca.

La rivista adotta il procedimento di revisione tra pari a singolo cieco (*single blind peer review*) per assicurarsi che il materiale inviato rimanga strettamente confidenziale durante il procedimento di revisione.

Qualora il valutatore esprima un parere favorevole alla pubblicazione subordinato all'introduzione di modifiche, aggiunte o correzioni, la Direzione si riserva di negare la pubblicazione dell'articolo. Nel caso in cui la Direzione decida per la pubblicazione, deve verificare previamente che l'Autore abbia apportato le modifiche richieste dal Revisore.

Qualora il revisore abbia espresso un giudizio negativo, il contributo può essere rifiutato oppure inviato, su parere favorevole della maggioranza dei Direttori dell'area competente *rationes materiae*, a un nuovo revisore esterno per un ulteriore giudizio. In caso di nuovo giudizio negativo, il contributo viene senz'altro rifiutato.

Il paradigma dell'amministratore informato e il ruolo dell'educazione finanziaria

RAFFAELE LENER

Professore Ordinario di Diritto dell'economia
LUISS

SOMMARIO: 1. Introduzione. - 2. Il significato sistematico dell'art. 2381-ter c.c.. - 3. Dall'informazione alla competenza. - 4. Educazione finanziaria e responsabilità dell'amministratore non esecutivo. - 5. Il ruolo del presidente e i limiti del ragionevole affidamento. - 6. La formazione come investimento e alcune prospettive applicative. - 7. Conclusioni.

1. Introduzione

Il punto di partenza è normativo. Con il decreto legislativo 27 marzo 2026, n. 47, il legislatore ha introdotto nel codice civile l'articolo 2381-ter. La nuova disposizione afferma espressamente che «gli amministratori sono tenuti ad agire in modo informato». È una formula che può apparire quasi ovvia. Eppure la sua consacrazione in una regola positiva, dopo anni in cui il principio era stato elaborato soprattutto da dottrina e giurisprudenza, ha conseguenze sistematiche tutt'altro che scontate.

Oltre al dovere di agire informati, la norma affida al presidente del consiglio il compito di garantire un'informazione adeguata sulle materie all'ordine del giorno; riconosce a ciascun amministratore il diritto di chiedere informazioni agli organi delegati; e disciplina il ragionevole affidamento sulle informazioni ricevute.

La tesi che vorrei sostenere è semplice da enunciare, forse meno da sviluppare: **l'informazione, da sola, non basta**. Un dato produce una decisione corretta soltanto se qualcuno è in grado di comprenderlo, interpretarlo e valutarlo criticamente. Per questo ritengo che l'articolo 2381-ter delinei un modello di amministratore, e in particolare di amministratore non esecutivo, che non è soltanto informato, ma anche finanziariamente competente. E che l'educazione finanziaria diventi così uno strumento indispensabile per l'effettività della buona amministrazione.

Articolerò il ragionamento in quattro passaggi: il significato sistematico della norma; il passaggio dall'informazione alla competenza; il ruolo del presidente e i limiti del ragionevole affidamento; infine, alcune prospettive applicative.

2. Il significato sistematico dell'art. 2381-ter c.c.

Comincio da un dato che potrebbe sembrare di mera tecnica legislativa: la collocazione. Il legislatore ha scelto di sottrarre gli obblighi informativi all'articolo 2381, la norma tradizionalmente dedicata alle deleghe gestorie e ai rapporti tra consiglio e organi delegati, per farne l'oggetto di una disposizione autonoma.

Non è un dettaglio. Nella disciplina previgente, l'informazione era concepita essenzialmente come strumento di controllo del consiglio sui delegati, che dovevano riferire periodicamente sull'andamento della gestione e sulle operazioni di maggior rilievo. Dottrina e giurisprudenza avevano costruito su questa base un sistema articolato di doveri; ma restava una sorta di subordinazione concettuale. La circolazione delle notizie appariva come una conseguenza della distribuzione interna delle competenze, quasi un riflesso della delega.

Con l'articolo 2381-ter questa impostazione cambia. L'informazione cessa di essere un corollario delle deleghe e acquista la dignità di **principio generale dell'amministrazione societaria**, applicabile quale che sia l'assetto organizzativo concreto della società. Il messaggio del legislatore è chiaro: la qualità delle deliberazioni dipende direttamente dalla qualità, dalla completezza, dalla tempestività e dalla trasparenza delle informazioni disponibili.

La norma ruota attorno a quattro principi.

Il primo è il dovere generale di agire in modo informato. Non si tratta di un generico richiamo alla diligenza: a ciascun amministratore è chiesto di acquisire tutte le informazioni necessarie per comprendere adeguatamente le questioni su cui il consiglio delibera. Il dovere ha una duplice dimensione. È attivo, perché impone di cercare le informazioni rilevanti; ed è critico, perché impone di valutarle. Non basta ricevere passivamente la documentazione predisposta dai delegati: occorre verificarne la completezza, la coerenza e l'idoneità a rappresentare correttamente la situazione della società. Il collegamento con la diligenza professionale dell'articolo 2392 è evidente: agire informati diventa parte del contenuto concreto della prestazione dovuta.

Il secondo principio riguarda il presidente, al quale è affidato il compito di assicurare la regolare circolazione delle informazioni tra tutti i consiglieri. Già in passato il presidente curava l'informazione preventiva; ora quella responsabilità diventa un obbligo autonomo, funzionale alla qualità del procedimento decisionale. Ci tornerò tra poco.

Il terzo principio è forse il più innovativo: il diritto individuale di ciascun consigliere di chiedere ulteriori informazioni agli organi delegati, anche al di fuori di iniziative collegiali. Ogni dubbio sulla legittimazione del singolo amministratore viene così superato. Il diritto è essenziale soprattutto per i non esecutivi, che, lontani dalla gestione quoti-

diana, dipendono dai flussi provenienti dai delegati e dalla struttura. Naturalmente non può trasformarsi in un'interferenza nella gestione: la richiesta deve essere funzionale alle attribuzioni del consigliere e ispirata a leale collaborazione. È, in fondo, uno strumento di equilibrio tra l'autonomia degli esecutivi e la responsabilità di controllo di chi non ha deleghe.

Il quarto principio è il ragionevole affidamento dei non esecutivi sulle informazioni ricevute, purché conformi alla legge e allo statuto. Il legislatore prende atto della complessità delle grandi organizzazioni: non è realistico esigere che ogni consigliere verifichi direttamente e continuamente ogni dato gestionale. Ma, come vedremo, l'affidamento ha limiti precisi.

Tutto questo si inserisce in un'evoluzione più ampia. Dimensioni crescenti delle imprese, mercati sempre più complessi, internazionalizzazione, organizzazioni articolate: il consiglio di amministrazione è sempre meno un organo che gestisce direttamente e sempre più un organo che definisce gli indirizzi strategici, ne monitora l'attuazione e presidia i rischi. In questo assetto, l'informazione è la condizione stessa dell'effettività delle sue funzioni.

C'è poi un profilo che mi pare decisivo: la valorizzazione della **dimensione procedimentale** dell'attività amministrativa. La correttezza di una decisione non dipende solo dal suo contenuto finale, ma anche dal processo attraverso cui è stata assunta. Un procedimento fondato su informazioni complete, tempestive e condivise è il principale presupposto di deliberazioni razionali e coerenti con l'interesse sociale. In questo la norma avvicina il nostro ordinamento alle migliori prassi internazionali di corporate governance, che da tempo legano l'efficacia del consiglio alla disponibilità di informazioni accurate, tempestive e accessibili.

E c'è infine il profilo della prevenzione. Decisioni fondate su informazioni incomplete o tardive impediscono di cogliere per tempo situazioni di crisi, criticità finanziarie, rischi reputazionali. Un sistema informativo efficiente, al contrario, fa emergere precocemente i problemi e consente di intervenire prima che producano effetti irreversibili sulla continuità aziendale.

In sintesi: l'informazione diventa una vera e propria **infrastruttura della governance**. E lo è in modo particolare per l'amministratore non esecutivo, che non partecipa alla gestione operativa ma è chiamato a valutarne la coerenza strategica, la sostenibilità economico-finanziaria, l'adeguatezza degli assetti organizzativi e i rischi connessi.

3. Dall'informazione alla competenza

Ed è qui che si apre il secondo passaggio del mio ragionamento. Perché l'esistenza di un flusso informativo, di per sé, non garantisce decisioni corrette.

Pensiamo a un bilancio consolidato, a un piano industriale, a un'analisi dei rischi finanziari, a una relazione di sostenibilità. Possono essere documenti formalmente ineccepibili, completi in ogni parte. Ma restano inefficaci se chi li riceve non possiede gli stru-

menti culturali per comprenderli e valutarli criticamente.

Agire informati, dunque, significa qualcosa di più che avere accesso ai documenti. Presuppone la capacità di interpretare dati economici e finanziari; di comprendere gli indicatori di performance e di rischio; di valutare la sostenibilità economica di un'operazione; di distinguere l'informazione rilevante dal dato meramente descrittivo; e, soprattutto, di riconoscere i segnali di crisi o di squilibrio gestionale.

L'obbligo informativo acquista così una **dimensione qualitativa**. Il non esecutivo non deve soltanto essere messo in condizione di ricevere informazioni: deve essere in grado di coglierne il significato economico sostanziale.

4. Educazione finanziaria e responsabilità dell'amministratore non esecutivo

Vengo così al tema dell'educazione finanziaria. Nel dibattito giuridico ed economico essa è stata tradizionalmente associata alla tutela di consumatori, risparmiatori e investitori: le iniziative nazionali e sovranazionali vi hanno visto uno strumento per favorire scelte consapevoli dei cittadini nella gestione del proprio patrimonio. È una prospettiva importante, ma non esaurisce la funzione dell'educazione finanziaria, che assume un rilievo crescente anche nella governance societaria.

Intesa in questo senso, l'educazione finanziaria non è un insieme di nozioni tecniche su strumenti di investimento o mercati. È, più ampiamente, l'insieme delle competenze che permettono di leggere i dati economici, comprendere gli indicatori di performance aziendale, valutare la sostenibilità finanziaria delle operazioni proposte, analizzare i rischi delle scelte imprenditoriali.

Perché è così importante per il non esecutivo? Perché la sua posizione è strutturalmente asimmetrica. Non partecipa alla gestione quotidiana, non dispone del patrimonio informativo dei delegati e lavora prevalentemente sulle informazioni che gli vengono trasmesse. La sua efficacia dipende quindi dalla capacità di leggerle criticamente. Vorrei indicare quattro funzioni in cui questa competenza si rivela decisiva.

La prima: valutare l'affidabilità delle informazioni ricevute. Il non esecutivo deve poter capire se i dati rappresentano fedelmente la situazione della società, se le analisi sono metodologicamente corrette, se il quadro è completo rispetto alla decisione da assumere. Saper leggere un bilancio è, in questo senso, un presidio contro rappresentazioni incomplete o eccessivamente ottimistiche della realtà aziendale.

La seconda: comprendere la struttura economica delle operazioni. Acquisizioni, fusioni, ristrutturazioni del debito, investimenti strategici finanziati con strumenti innovativi: operazioni di elevata complessità tecnica, delle quali occorre valutare la sostenibilità, la redditività attesa e la coerenza con gli obiettivi strategici della società.

La terza: esercitare un controllo effettivo sulla gestione. La vigilanza non si esaurisce nella verifica della regolarità formale delle decisioni dei delegati. Richiede una valutazione sostanziale della loro razionalità economica: analizzare gli scostamenti rispetto

ai risultati programmati, monitorare l'evoluzione dei rischi, comprendere le conseguenze delle scelte del management.

La quarta: partecipare davvero al dibattito consiliare. Il consiglio è il luogo in cui si confrontano competenze ed esperienze diverse, e la qualità della discussione dipende dalla capacità di ciascuno di formulare osservazioni, chiedere chiarimenti, proporre alternative. Un'alfabetizzazione finanziaria insufficiente riduce invece il consigliere a una presenza meramente formale; e con essa si svuota la collegialità.

Ne discendono due conseguenze di ordine più generale. Da un lato, l'educazione finanziaria è un **fattore di riequilibrio** interno al consiglio. L'asimmetria tra esecutivi e non esecutivi è fisiologica e non può essere eliminata; ma può essere significativamente attenuata se chi riceve le informazioni sa individuarne le lacune e formulare richieste mirate di approfondimento.

Dall'altro, essa svolge una **funzione preventiva**. Molte vicende patologiche della storia recente delle imprese non sono state causate soltanto da condotte dolose o gravemente negligenti degli esecutivi, ma anche dall'incapacità degli organi di controllo e dei non esecutivi di comprendere per tempo la reale situazione economico-finanziaria della società. Competenze adeguate permettono di cogliere prima il deterioramento degli equilibri patrimoniali, le tensioni di liquidità, le operazioni eccessivamente rischiose.

Informazione e competenza, in definitiva, sono complementari: la prima è il presupposto della decisione, la seconda ne rende possibile un uso consapevole. Per questo l'educazione finanziaria non è un requisito meramente auspicabile, ma si inserisce nel sistema dei doveri di diligenza. La responsabilità dell'amministratore non può più essere valutata solo con riguardo al comportamento tenuto al momento della delibera: deve estendersi all'adeguatezza delle competenze possedute e alla capacità di aggiornarle.

5. Il ruolo del presidente e i limiti del ragionevole affidamento

Questa lettura trova conferma in due elementi specifici della nuova disciplina.

Il primo è il ruolo del presidente. L'articolo 2381-ter gli impone di assicurare che tutti i consiglieri, compresi i non esecutivi, ricevano informazioni adeguate. Ora, l'adeguatezza non è una questione di quantità. Conosciamo tutti la prassi di inviare una mole imponente di documenti a ridosso della riunione: un'informazione formalmente completa, ma sostanzialmente inutilizzabile. L'informazione adeguata deve essere tempestiva, completa, chiara, comprensibile e proporzionata alla complessità della decisione. Il presidente assume così una funzione che definirei di **facilitazione cognitiva** del processo decisionale: deve far sì che i non esecutivi possano comprendere pienamente le implicazioni economiche delle deliberazioni, colmare le lacune, favorire un confronto aperto, evitando che il consiglio si riduca a ratificare decisioni già assunte altrove.

Il secondo elemento è il ragionevole affidamento. La norma evita, opportunamente, di imporre ai non esecutivi un irrealistico obbligo di verifica autonoma di ogni dato gestionale. Ma l'affidamento non è incondizionato. È subordinato a due presupposti: che

le informazioni siano fornite secondo legge e statuto; e che il non esecutivo le valuti secondo le proprie competenze professionali. Inoltre, l'affidamento è giustificato solo finché le informazioni appaiono attendibili, complete e coerenti. Di fronte ad anomalie, incongruenze o segnali di rischio, il dovere di approfondire riemerge per intero.

Ed è su questo punto che vorrei richiamare l'attenzione. Se l'affidamento si misura sulle competenze dell'amministratore, allora il livello di competenza incide direttamente sull'estensione del dovere di diligenza e di vigilanza. Ciò che è "ragionevole" per un consigliere dipende da ciò che egli è in grado di capire. **L'educazione finanziaria, quindi, non è neutra rispetto alla responsabilità: ne diventa un parametro concreto di valutazione.**

6. La formazione come investimento e alcune prospettive applicative

Se così è, la formazione degli amministratori non può essere considerata un costo o un adempimento: è un investimento nella governance. Le principali raccomandazioni internazionali sottolineano da tempo la necessità della formazione continua dei consiglieri, e la complessità dei mercati rende ormai insufficiente una preparazione esclusivamente giuridica. Al non esecutivo di oggi si chiede di orientarsi nella finanza aziendale e nella gestione dei rischi, ma anche nei temi della sostenibilità, della digitalizzazione, della cybersecurity e degli impatti economici dell'intelligenza artificiale.

Sul piano concreto, la nuova disciplina può favorire l'affermazione di alcune buone pratiche. Penso a programmi di formazione periodica obbligatoria; a una documentazione consiliare semplificata e strutturata per livelli di complessità; a sintesi esecutive dei dossier finanziari; a indicatori di rischio standardizzati; a sessioni di approfondimento tecnico dedicate alle operazioni più complesse.

Non si tratta di meri adempimenti organizzativi. Sono modalità concrete di attuazione del principio dell'agire informato e di rafforzamento della funzione di controllo degli amministratori non esecutivi.

7. Conclusioni

L'articolo 2381-ter segna il passaggio da una concezione prevalentemente formale dell'informazione societaria a una concezione sostanziale della conoscenza. Il legislatore riconosce che la qualità della governance dipende non solo dalla disponibilità delle informazioni, ma dalla capacità dei consiglieri, e dei non esecutivi in particolare, di comprenderle e valutarle criticamente.

In questo quadro l'educazione finanziaria assume una funzione istituzionale. Non riguarda più soltanto la tutela del risparmio: diventa un elemento essenziale della responsabilità degli amministratori non esecutivi e dell'effettività del sistema dei controlli interni.

La vera innovazione della riforma, a mio avviso, sta nell'aver trasformato l'informazione da semplice diritto procedimentale a **presupposto sostanziale della buona ammini-**

strazione. E il futuro della corporate governance dipenderà sempre meno dalla quantità dei dati disponibili e sempre più dalla qualità delle competenze di chi è chiamato a interpretarli.

Il principio dell'«agire informato», in definitiva, trova il suo completamento nell'«agire consapevole». E per l'amministratore non esecutivo questa consapevolezza può essere raggiunta soltanto attraverso un'effettiva educazione economica e finanziaria, all'altezza della complessità dei mercati e delle decisioni che è chiamato ad assumere.